

**METODE VECTOR AUTOREGRESSION (VAR) DALAM ANALISIS PENGARUH
PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI
NASIONAL**

Riskayanto ¹, Rafli Hediyan syah ²
^{1,2} Ekonomi Syariah, Universitas Gunadarma

Article History

Received : April 2025

Revised : April 2025

Accepted : Mei 2025

Published : Mei 2025

Corresponding author*:

Riskayanto

Contact:

riskayanto@staff.gunadarma.ac.id

Cite This Article:

Riskayanto, R., & Hediyan syah , R. (2025). METODE VECTOR AUTOREGRESSION (VAR) DALAM ANALISIS PENGARUH PERKEMBANGAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI NASIONAL. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 5(02), 01–11.

DOI:

<https://doi.org/10.56127/jaman.v5i1.2215>

Abstract: *This research is motivated by a phenomenon of the Islamic financial industry, especially Islamic capital market instruments in Indonesia such as Islamic stocks, sukuk and Islamic mutual funds, which have experienced quite good growth and tend to continue to increase from year to year. The rapid growth of Islamic stocks, sukuk and Islamic mutual funds greatly affects national economic growth because they are investment products that play a role in the turnover of economic activities in order to meet capital for increasing production capacity. In this case, the researcher connects the influence of Islamic stocks, sukuk and Islamic mutual funds on national economic growth. This type of research is quantitative research using 60 time series data samples with monthly data from January 2018 to December 2022. The basic analysis used in the study is VAR/VECM. Data sources were obtained from monthly reports on the official website of the Financial Services Authority (OJK), as well as gross domestic product (GDP) data as an indicator of economic growth obtained from the website of the Central Statistics Agency (BPS). The results of this study indicate that the Islamic stock variable has a positive short-term and negative long-term effect. While sukuk variables provide positive influences in the short term and long term. On the contrary, sharia mutual fund variables provide negative influences in the short term and long term.*

Keywords: *Sharia stocks, Sukuk, Sharia mutual funds, VAR/VECM*

Abstrak: Penelitian ini dilatar belakangi oleh sebuah fenomena industri keuangan syariah khususnya instrumen pasar modal syariah di Indonesia seperti saham syariah, sukuk dan reksadana syariah mengalami pertumbuhan yang cukup baik dan memiliki kecenderungan untuk terus meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan dari saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah yang pesat ini sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi nasional karena merupakan sebuah produk investasi yang memiliki peran terhadap perputaran kegiatan perekonomian guna memenuhi permodalan untuk peningkatan kapasitas produksi. Dalam hal ini peneliti menghubungkan pengaruh saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data time series berjumlah 60 sampel dengan data bulanan dari Januari 2018 sampai dengan Desember 2022. Analisis dasar yang digunakan dalam penelitian adalah VAR/VECM. Sumber data diperoleh dari laporan bulanan website resmi otoritas jasa keuangan (OJK), serta data produk domestic bruto (PDB) sebagai indikator pertumbuhan ekonomi yang diperoleh dari website badan pusat statistic (BPS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam variable saham syariah memberikan pengaruh jangka pendek positif dan jangka panjang negatif. Sedangkan variable sukuk memberikan pengaruh positif dalam jangka pendek dan jangka panjang. Sebaliknya, variable reksadana syariah memberikan pengaruh negatif dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Kata Kunci: *Saham syariah, Sukuk, Reksadana Syariah, VAR/VECM*

PENDAHULUAN

Kemajuan dan stabilitas ekonomi di berbagai sektor kehidupan sangat penting agar pertumbuhan ekonomi terus berlanjut. Pendekatan klasik yang menghubungkan teori dari Smith, Ricardo, Keynes, dan Harrod-Domar mengemukakan bahwa sektor investasi berperan dalam mendukung tingkat pertumbuhan ekonomi (Rangkuty et al., 2020). Oleh karena itu, perkembangan pasar modal memiliki dampak signifikan terhadap peningkatan ekonomi nasional, dan untuk meningkatkan pasar modal sesuai harapan, diperlukan pengembangan yang matang terkait saham. Pasar modal sendiri merujuk pada instrumen surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah dan pihak swasta (Rumasukun & Reza, 2022). Keuangan syariah kini tengah berkembang dan meraih identitas global. Produk syariah di pasar modal telah berkembang pesat, dan pasar modal syariah menjadi elemen penting dalam mendukung sektor perbankan syariah, asuransi

syariah, serta lembaga keuangan syariah lainnya. Perkembangan pasar modal syariah terlihat dari munculnya produk seperti saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah (Saskia, 2018).

Pada tahun 2019, pertumbuhan ekonomi meningkat sebesar 23,5%, didorong oleh peningkatan pendapatan dan pengaturan permintaan serta penawaran produk surat berharga (Faradisi, 2020). Kinerja produk saham, reksa dana, obligasi, dan sukuk mengalami peningkatan sebesar 37,4% pada 2020 berkat kebijakan pemerintah dalam pengembangan infrastruktur yang mempengaruhi transaksi pasar modal syariah (Purnomo & Maulida, 2017). Meskipun pada 2021 terjadi penurunan kinerja pasar modal akibat pandemi Covid-19 (Atika & Purnomo, 2022), pemulihan ekonomi di 2022 berkat kebijakan pemerintah mengarah pada peningkatan kinerja pasar modal (Mutmainnah & Afif, 2020). Pemerintah kini giat untuk meningkatkan pasar modal, terutama produk seperti saham syariah, reksa dana syariah, obligasi, dan sukuk, yang diharapkan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi melalui surat utang atau surat berharga (Huda et al., 2022). Peningkatan investasi di pasar modal syariah merupakan salah satu langkah Indonesia untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi melalui variabel produksi (Fathoni, 2021). Pasar modal syariah diatur berdasarkan prinsip syariah, di mana setiap transaksi efek diatur sesuai ketentuan syariah (Ardina, 2021).

Manajer investasi terus memantau dan mengevaluasi transaksi di pasar modal syariah, mengingat setiap transaksi mengandung risiko, seperti inflasi, fluktuasi kinerja, dan lain-lain. Pasar modal juga memainkan peran penting dalam perekonomian negara dengan mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan investor (Maulana et al., 2022; Nasyatia & Arif, 2019). Meskipun perekonomian nasional sering terpengaruh gejolak domestik dan internasional, pasar modal Indonesia tetap menarik minat investor (Fathurrahman & Widiastuti, 2021). Menurut data OJK, saham syariah menunjukkan fluktuasi pertumbuhan yang signifikan. Pada 2022, jumlah saham syariah mencapai 1.124.905,60, sedikit lebih tinggi dari tahun 2021 yang tercatat 1.121.661,17, dan terus meningkat pada 2023 menjadi 1.366.188,47, meskipun menurun pada Maret 2024 menjadi 1.321.520,99. Mustaharuddin et al. (2021) menyebutkan bahwa jumlah investor pasar modal syariah meningkat sebesar 367% antara 2017 dan Maret 2022. Selama krisis ekonomi, termasuk pandemi Covid-19, saham syariah tetap stabil dan memiliki daya tahan lebih baik terhadap gejolak ekonomi (Lathifah et al., 2021).

Selain saham syariah, sukuk korporasi dan sukuk negara juga menunjukkan pertumbuhan positif. Pada Agustus 2022, aset sukuk korporasi mencapai Rp40,53 triliun, meningkat 16,57% dibandingkan tahun sebelumnya. Kapitalisasi pasar sukuk negara juga meningkat menjadi Rp1.245,13 triliun, naik 7,61% dari tahun 2021. Selama pandemi, sukuk korporasi mengalami kemajuan pesat, dengan total penerbitan sukuk antara 2016 dan 2021 meningkat dari 102 menjadi 224 (OJK, 2021). Reksa dana syariah juga menunjukkan tren pertumbuhan meskipun sempat menurun pada 2021 akibat dampak pandemi Covid-19. Meskipun mengalami penurunan pada 2021, nilai aktiva bersih reksa dana syariah menunjukkan potensi besar untuk menjadi pilihan investasi masyarakat.

Dengan perkembangan pasar modal syariah yang pesat, diharapkan dapat memberi dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Namun, terdapat penelitian yang menunjukkan hasil yang beragam tentang pengaruh pasar modal syariah terhadap ekonomi nasional, baik dalam bentuk saham, sukuk, maupun reksa dana. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sementara yang lainnya mengindikasikan pengaruh negatif (Yusuf et al., 2021; Fajar et al., 2022; Nurhidayah et al., 2022).

Dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia, pasar modal syariah menawarkan peluang besar. Pasar modal syariah di Indonesia, meskipun menghadapi tantangan akibat pandemi COVID-19, menunjukkan potensi yang signifikan. Dengan terus berkembangnya instrumen seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, pasar modal syariah menjadi instrumen penting untuk mempertahankan dan meningkatkan perekonomian Indonesia (Irawan & Julia, 2019). Pertumbuhan ekonomi Indonesia sangat dipengaruhi oleh perkembangan pasar modal syariah, yang terus mencatatkan peningkatan signifikan setiap tahunnya. Namun, masih perlu ada analisis lebih mendalam terkait pengaruhnya terhadap pertumbuhan ekonomi nasional dalam periode 2018-2022. Penelitian ini menggunakan metode Vector Autoregression (VAR) dan VECM untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan pendek pasar modal syariah terhadap ekonomi nasional. Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengisi celah dalam penelitian sebelumnya dan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang peran pasar modal syariah dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh perkembangan pasar modal syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada periode 2018-2022. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif bulanan yang menggabungkan data cross section dan time series. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang telah dipublikasikan, yang mencakup data perkembangan saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta data Produk Domestik Bruto (PDB) dari Badan Pusat Statistik (BPS). Dalam penelitian ini, data akan dianalisis menggunakan metode Vector Autoregressive (VAR) jika data menunjukkan sifat stasioner pada level. Namun, jika data tidak stasioner dan menunjukkan adanya kointegrasi antar variabel, maka metode Vector Error Correction Model (VECM) akan diterapkan. Proses analisis data menggunakan perangkat lunak Eviews 12 untuk pengolahan dan interpretasi data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data Pada Tingkat Level

Variabel	ADF t- statistic	ADF		Keterangan
		McKin non Critical Value 5%	Prob	
Pertumbuhan Ekonomi	- 0.006260	- 2.915522	0.9549	Tidak Stasioner
Saham Syariah	- 0.360205	- 2.911370	0.9087	Tidak Stasioner
Sukuk	- 7.159431	- 2.911730	0.0000	Stasioner
Reksadana Syariah	- 1.916740	- 2.911730	0.3227	Tidak Stasioner

Tabel 1. menunjukkan bahwa hanya variabel sukuk yang stasioner pada tingkat level, sementara variabel pertumbuhan ekonomi, saham syariah, dan reksadana syariah tidak stasioner pada tingkat ini. Oleh karena itu, uji stasioner pada tingkat first difference akan dilakukan untuk variabel yang tidak stasioner pada tingkat level. Uji diferensiasi dilakukan dengan menghitung selisih antara data pada satu periode dan periode sebelumnya. Hasil uji stasioner pada tingkat first difference dapat dilihat pada Tabel 2.

Selanjutnya Tabel 3. menunjukkan hasil uji stasioner pada tingkat second difference variabel pertumbuhan ekonomi. Jika seluruh data telah stasioner, maka dapat melakukan proses pengolahan data selanjutnya.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas Data pada Tingkat First Difference

Variabel	ADF t- statistic	ADF		Probabilitas	Keterangan
		McKin non Critical	Value 5%		
Pertumbuhan Ekonomi	2.8579	- 2.915522		0.0570	Tidak Stasioner
Saham Syariah	- 6.5247	- 2.912631		0.0000	Stasioner
Reksadana Syariah	- 6.8689	- 2.912631		0.0000	Stasioner

Tabel 3. Hasil Uji Stasoneritas Data pada Tingkat Second Difference

Variabel	ADF t-statistic	ADF McKinnon Value 5%	Critical Probabilitas	Keterangan
Pertumbuhan Ekonomi	- 7.5380	- 2.915522	0.0000	Stasioner

Uji Lag Optimum (Lag Length)

Tabel 4. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1877.221	NA	6.02e+24	68.40802	68.55401*	68.46447
1	-1846.922	55.08769	3.58e+24	67.88808	68.61802	68.17036
2	-1826.944	33.41888	3.13e+24	67.74341	69.05730	68.25150
3	-1785.621	63.11108*	1.28e+24*	66.82258*	68.72042	67.55649*

Tabel 4. di atas Dalam penelitian ini, kita dapat menyimpulkan bahwa panjang lag optimal berada pada lag tiga (3). Hal ini didasarkan pada indikator lebih banyak yang dipilih oleh kriteria (*). Oleh karena itu, panjang lag optimal yang paling sesuai untuk penelitian ini adalah lag tiga (3).

Uji Stabilitas Model VAR

Berdasarkan tabel 5. di bawah diketahui bahwa model yang digunakan pada penelitian ini sudah stabil. Hal ini dapat diketahui dari kisaran nilai modulus yaitu antara 0.879341 hingga 0.006492 yang menunjukkan bahwa nilai modulus tersebut lebih kecil dari satu (<1). Dengan demikian hasil analisis IRF dan FEVD dinyatakan valid.

Tabel 5. Hasil Uji Stabilitas Model VAR

Root	Modulus
-0.879341	0.879341
0.443564 - 0.705513i	0.833365
0.443564 + 0.705513i	0.833365
-0.144031 - 0.820796i	0.833338
-0.144031 + 0.820796i	0.833338
-0.446562 - 0.653502i	0.791507
-0.446562 + 0.653502i	0.791507
-0.732997 - 0.202636i	0.760491
-0.732997 + 0.202636i	0.760491
0.047799 - 0.650178i	0.651933
0.047799 + 0.650178i	0.651933
-0.006492	0.006492

Selanjutnya Tabel 6. menunjukkan tiga persamaan yang terkointegrasi. Hal ini dapat terbukti dari nilai trace statistic pada None sebesar 128.7809, At most 1 sebesar 71.37476, At most 2 sebesar 36.93809, At most 3 sebesar 15.46352 lebih besar dari nilai critical value 5% atau 0,05. Selain itu, nilai probabilitas pada None sebesar 0,0000, At most 1 sebesar 0,0000, At most 2 Sebesar 0,0000, At most 3 sebesar 0,0001 lebih kecil dari critical value 5% atau 0,05. Hasil keseluruhan nilai trace statistic yang lebih besar dari critical value 5% atau 0,05 dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari critical value 5% atau 0,05 menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan dalam

jangka panjang (kointegrasi) antara satu variabel dengan yang lainnya. Dengan demikian uji berikutnya akan dilanjutkan dengan metode Vector Error Correction Model (VECM).

Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.654608	128.7809	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.471502	71.37476	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.328121	36.93809	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.249009	15.46352	3.841465	0.0001

Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Tabel 7. Hasil Uji Estimasi Vector Error Correction Model (VECM) Jangka Pendek

Jangka Pendek				
Variabel	Koefisien	t-tabel	t-statistic	Hasil
CointEq1	- 0.175515	2,003241	- 2.45560	Tidak Signifikan
D(SAHAM SYARIAH (-1))	0.087619	2,003241	2.66602	Signifikan
D(SAHAM SYARIAH (2))	0.071610	2,003241	1.86624	Tidak Signifikan
D(SAHAM SYARIAH (-3))	0.072443	2,003241	2.22194	Signifikan
D(LN_SUKUK (-1))	0.013692	2,003241	2.45264	Signifikan
D(LN_SUKUK (-2))	0.009711	2,003241	2.60911	Signifikan
D(LN_SUKUK (-3))	0.004485	2,003241	2.74113	Signifikan
D(REKSADANA SYARIAH(-1))	0.010938	2,003241	- 1.00548	Tidak Signifikan
D(REKSADANA SYARIAH(-2))	0.011052	2,003241	- 0.80965	Tidak Signifikan
D(REKSADANA SYARIAH(-3))	0.009611	2,003241	- 0.88923	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 7. di atas hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM) dalam jangka pendek, menunjukkan jika variabel Saham Reksadana Syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Artinya ketika variabel tersebut mengalami kenaikan sebesar satu persen, dalam jangka pendek tidak mempengaruhi variabel Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Adapun variabel yang signifikan pada taraf nyata 5% adalah variable Saham Syariah dan Sukuk. Pada variable Saham Syariah lag 1 dan 3 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Hal ini dibuktikan dengan hasil estimasi nilai t- statistik di lag sebesar $2.66602 > 2.003241$ dan lag 3 hasil estimasi nilai t-statistic sebesar $2.22194 > 2.003241$. Artinya apabila Saham Syariah naik sebesar satu persen, maka variabel

Pertumbuhan Ekonomi Nasional akan mengalami kenaikan pada lag 1 sebesar 0.087619 persen dan lag 3 sebesar 0.072443. Sedangkan pada variable Sukuk pada semua lag yaitu lag 1, 2, dan 3 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Hal ini dicontohkan dengan hasil estimasi nilai t- statistik pada lag 1 sebesar $2.45264 > 2.003241$, lag 2 sebesar $2.60911 > 2.003241$ dan lag 3 sebesar $2.74113 > 2.003241$. Artinya apabila Sukuk naik sebesar satu persen, maka variabel Pertumbuhan Ekonomi Nasional akan mengalami kenaikan lag 1 sebesar 0.013692 persen, lag 2 sebesar 0.009711 persen dan lag 3 sebesar 0.004485 persen. Hasil permodelan VECM dalam jangka panjang tersaji pada tabel 1.8 berikut ini :

Tabel 8. Hasil Uji Estimasi Vector Error Correction Model (VECM) Jangka Panjang

Jangka Panjang				
Variabel	Koefisien	t-tabel	t- stastistic	Hasil
Saham Syariah	0.495874	2,003241	1.64855	Tidak Signifikan
Sukuk	0.090014	2,003241	8.14534	Signifikan
Reksadana Syariah	- 0.008262	2,003241	- 0.10077	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2024

Berdasarkan tabel 8. di atas Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM) dalam jangka panjang menunjukkan jika variabel Saham Syariah dan Reksadana Syariah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Adapun variabel lainnya yang memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional adalah variabel Sukuk dan hal ini variabel sukuk dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional yang dibuktikan dengan hasil estimasi nilai t-statistik sebesar $8.14534 > 2,003241$. Artinya, ketika sukuk mengalami kenaikan sebesar 1% maka pertumbuhan ekonomi akan mengalami kenaikan sebesar 0.090014 %.

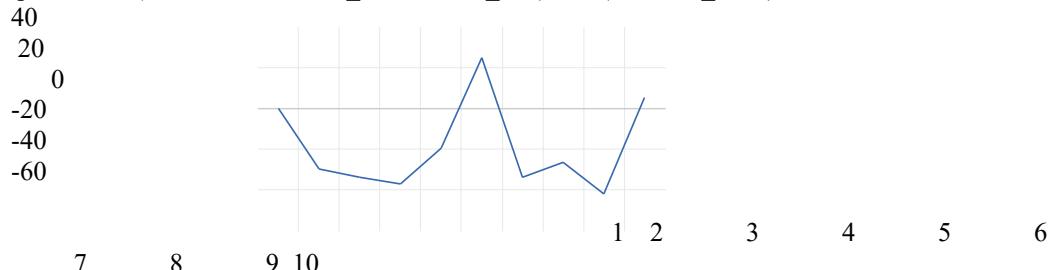
Tabel 9. Hasil Uji Impulse Response Function (IRF)

Periode	Pertumbuhan	Saham Syariah	Sukuk	Reksadana Syariah
1	126.7098	0.000000	0.000000	0.000000
2	65.03916	1.269444	- 29.85452	-15.82655
3	67.58801	8.511063	- 34.08792	-12.24150
4	19.31948	17.98755	- 37.38599	-16.06310
5	63.07388	- 1.141369	- 19.70577	-5.410247
6	43.40375	6.484114	24.51703	-15.82760
7	79.99851	- 2.028106	- 34.25591	2.139288
8	51.97393	11.61172	- 26.93750	-18.30000
9	60.72376	4.082980	- 42.33588	2.637668
10	35.91357	11.82686	5.098992	-36.25346

Uji Impulse Response Function

Dalam tabel 9 di atas, kolom "periode" menunjukkan waktu pengamatan atau periode ramalan dari data yang digunakan, sedangkan kolom "Pertumbuhan Ekonomi Nasional, Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah" menunjukkan nilai-nilai respons impuls pada waktu tertentu terhadap suatu shock pada variabel. Ilustrasi visual tentang bagaimana respons impuls dapat dilihat melalui grafik IRF pada gambar berikut:

Response of D(PERTUMBUHAN_EKONOMI_Y,2) to D(SUKUK_X2,2) Innovation

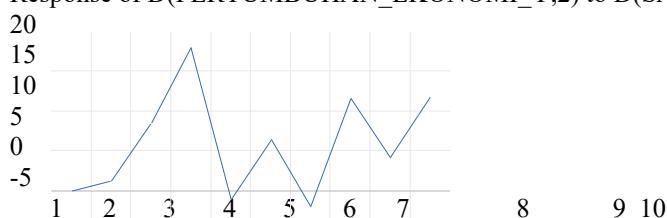


Gambar 1. Hasil Multi Graphs Uji IRF variabel Saham Syariah

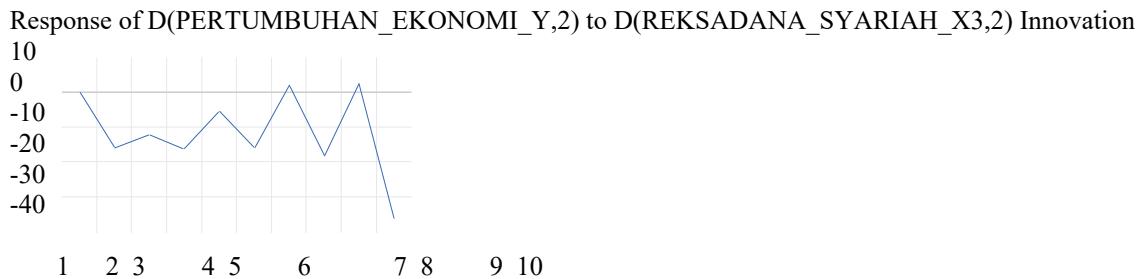
Berdasarkan gambar 1 di atas, diketahui respon yang diberikan oleh variabel pertumbuhan ekonomi akibat adanya guncangan variabel Saham Syariah (X1). Pada periode awal variabel pertumbuhan ekonomi belum merespon guncangan (shock) dari variabel saham syariah. Pada periode ke-3 hingga periode ke-4 variabel pertumbuhan ekonomi merespon positif terhadap adanya guncangan (shock) yang diberikan variabel saham syariah dan menunjukkan tren guncangan yang fluktuatif. Pada periode ke-5 Respon yang negatif ini diartikan apabila terjadi peningkatan pada saham syariah maka pertumbuhan ekonomi akan menurun. Kemudian pada periode ke-6 variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan respon positif terhadap guncangan (shock) dari variabel saham syariah. Pada periode ke-7 variabel pertumbuhan ekonomi Kembali merespon negatif terhadap adanya guncangan (shock) yang diberikan variabel saham syariah. Selanjutnya, pada periode ke-8 hingga periode ke-10 variabel pertumbuhan ekonomi mulai merespon positif, dan menunjukkan tren guncangan yang fluktuatif terhadap guncangan (shock) dari variabel.

Selanjutnya berdasarkan gambar 2, diketahui respon yang diberikan oleh variabel pertumbuhan ekonomi akibat adanya guncangan (shock) dari variabel Sukuk (X2). Pada periode awal variabel pertumbuhan ekonomi belum merespon guncangan (shock) dari variabel sukuk. Pada periode ke-2 hingga periode ke-5 variabel pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan respon negatif, kemudian pada periode ke-6 variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan respon positif terhadap guncangan dari variabel sukuk dengan mengalami kenaikan. Pada periode ke-7 hingga periode ke-9 variabel pertumbuhan ekonomi kembali menunjukkan respon negatif, kemudian pada periode ke-10 variabel pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan respon yang positif terhadap guncangan dari variabel sukuk.

Response of D(PERTUMBUHAN_EKONOMI_Y,2) to D(SAHAM_SYARIAH_X1,2) Innovation



Gambar 2. Hasil Uji Multi Graphs Uji IRF Variabel Sukuk



Gambar 3. Hasil Uji Multi Graphs Uji IRF Variabel Reksadana Syariah

Berdasarkan gambar 3 di atas, diketahui respon yang diberikan oleh variabel pertumbuhan ekonomi akibat adanya guncangan (shock) variabel reksadana syariah. Pada periode awal variabel pertumbuhan ekonomi belum merespon guncangan (shock) dari variabel reksadana syariah. Pada periode ke-2 dan ke-6 variabel pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan respon negatif, kemudian pada periode ke-7 variabel pertumbuhan ekonomi mulai menunjukkan respon positif terhadap guncangan (shock) dari variabel reksadana syariah. Namun, pada periode ke-8 pertumbuhan ekonomi kembali menunjukkan respon negatif terhadap guncangan (shock) dari variabel reksadana syariah. Selanjutnya, pada periode ke-9 variabel pertumbuhan ekonomi kembali menunjukkan respon positif terhadap guncangan (shock) dari variabel reksadana syariah, dan pada periode ke-10 kembali menunjukkan respon negatif terhadap guncangan (shock) dari variabel reksadana syariah.

Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Berdasarkan tabel 8. diketahui bahwa kontribusi terbesar pada variabel Pertumbuhan Ekonomi Nasional adalah variabel Pertumbuhan Ekonomi Nasional itu sendiri sebesar 100 persen pada periode pertama. Sementara itu, pada periode pertama variabel Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah belum memberikan kontribusi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. Guncangan (shock) variabel Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah baru mulai memberikan kontribusi pada periode ke-2 yaitu masing-masing sebesar 0.007520 persen untuk variabel saham syariah, 4.159307 persen untuk variabel sukuk, 1.168889 persen untuk variabel Reksadana Syariah. Pada periode-periode selanjutnya, kontribusi guncangan (shock) variabel Pertumbuhan Ekonomi, Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah menunjukkan kontribusi yang tidak begitu signifikan.

Pada periode ke-10, kontribusi guncangan (shock) variabel pertumbuhan ekonomi syariah, saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah masing-masing sebesar, 79.71576 persen untuk variabel pertumbuhan ekonomi nasional, 1.299741 persen untuk variabel saham syariah, 14.39774 persen untuk variabel sukuk dan 4.586763 persen untuk variabel reksadana syariah. Pada periode ke-10 ini, urutan variabel yang memberikan kontribusi pengaruh guncangan (shock) terbesar yaitu variabel pertumbuhan ekonomi nasional itu sendiri kemudian diikuti oleh variabel Sukuk, Reksadana Syariah, dan Saham Syariah.

Tabel 8. Hasil Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Periode	S.E.	Pertumbuhan	Saham Syariah	Sukuk	Reksadana Syariah
1	126.7098	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	146.3860	94.66428	0.007520	4.159307	1.168889
3	165.4729	90.76865	0.270439	7.498841	1.462071
4	172.4349	84.84234	1.337204	11.60629	2.214170
5	184.7458	85.56785	1.168744	11.24874	2.014672
6	192.1160	84.23270	1.194705	13.10161	2.640388
7	210.9276	84.26261	1.000352	12.61812	2.118920
8	219.9707	83.05956	1.198446	13.10161	2.640388
9	232.1431	81.41981	1.106994	15.08954	2.383660
10	238.0345	79.71576	1.299741	14.39774	4.586763

Uji Secara Simultan (Uji F)

Tabel 9 Hasil Uji F

F-Statistic	F-tabel	Sig	Alpha(α)	Keterangan
32.20027	0.11	0.000000	0,05	Signifikan

Berdasarkan tabel di atas diketahui nilai F-statistik sebesar $32.20027 > F\text{-tabel } 0.11$ atau signifikan sebesar $0.000000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana syariah secara bersama-sama atau simultan signifikan mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Nasional.

PEMBAHASAN

Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Penelitian ini menunjukkan bahwa, dalam jangka pendek, saham syariah memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, dengan kontribusi sebesar 0,087619 persen. Artinya, setiap peningkatan 1 persen saham syariah akan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 0,087619 persen. Namun, dalam jangka panjang, saham syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor struktural dalam ekonomi, perubahan preferensi investor dalam jangka panjang, atau pengaruh variabel ekonomi makro lainnya yang lebih dominan. Temuan ini menekankan pentingnya mempertimbangkan periode waktu dalam analisis ekonomi dan mengindikasikan perlunya kebijakan yang dapat mengoptimalkan kontribusi saham syariah, terutama dalam jangka pendek, serta upaya untuk meningkatkan dampak positifnya dalam jangka panjang.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Fatturahman dan Halimah (2023) yang menunjukkan bahwa saham syariah tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, penelitian ini menolak hipotesis H1.

Pengaruh Sukuk terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Perubahan dalam volume sukuk, baik peningkatan maupun penurunan, secara langsung memengaruhi fluktuasi pertumbuhan ekonomi. Sukuk, sebagai instrumen keuangan syariah, tidak hanya menawarkan alternatif pembiayaan yang etis dan berkelanjutan, tetapi juga mendukung stabilitas ekonomi dengan menyediakan modal yang lebih beragam. Pengembangan pasar sukuk yang lebih dinamis dapat menjadi strategi efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Selain itu, meningkatnya investasi pada sukuk mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas dan potensi ekonomi suatu negara, yang pada gilirannya memperkuat fondasi ekonomi nasional.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Rahmania et al. (2023) yang menyatakan bahwa sukuk memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, penelitian ini menerima hipotesis kedua.

Pengaruh Reksadana Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional

Penelitian ini menyimpulkan bahwa reksadana syariah tidak memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Ini menunjukkan bahwa fluktuasi dalam reksadana syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini mungkin disebabkan oleh pangsa pasar reksadana syariah yang relatif kecil dibandingkan dengan pasar keuangan secara keseluruhan, sehingga dampaknya terhadap perekonomian nasional masih terbatas. Selain itu, reksadana syariah lebih dipengaruhi oleh faktor internal, seperti manajemen investasi dan preferensi investor, daripada oleh variabel makroekonomi. Ini menunjukkan bahwa meskipun reksadana syariah penting sebagai instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah, ia belum menjadi alat signifikan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi secara langsung.

Penelitian ini sejalan dengan temuan Fazar et al. (2022), yang menyatakan bahwa reksadana syariah tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, penelitian ini menolak hipotesis H3.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data terkait Pertumbuhan Ekonomi Nasional, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek, variabel Saham Syariah dan Reksadana Syariah tidak memberikan pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sementara variabel Sukuk menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sementara itu, dalam jangka panjang, variabel Sukuk memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, sementara variabel Saham Syariah dan Reksadana Syariah tidak berpengaruh.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Agustina, Maria. Pengantar Pasar Modal. Yogyakarta: Andi Offset,2011.
- [2] Boediono. 1992. Teori Pertumbuhan Ekonomi. Yogyakarta, BPFE UGM.
- [3] Husnan, Suad. 2005. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Yogyakarta: UPPAMP YKPN
- [4] Kondo Lembang, F. (2017). Prediksi Laju Inflasi Di Kota Ambon Menggunakan Metode ARIMA Box Jenkins. STATISTIKA: Journal of Theoretical Statistics and Its Applications, 16(2), 95–102. OJK.
- [5] <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>
- [6] Qasim, T. B., Ali, H., Malik, N., & Liaquat, M. (2021). Forecasting Inflation Applying ARIMA Model with GARCH Innovation: The Case of Pakistan. Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies, 7(2).
- [7] Sadono Sukirno, 1996. Pengantar Teori Makro
- [8] Ekonomi. Edisi ke 5, Jakarta : Rajawali Pers.
- [9] Sengupta, J. (2011). Understanding Economic Growth: Modern Theory and Experience. New York Dordrecht Heidelberg London: Springer
- [10] Sudarsono, H., 2007, Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Deskripsi dan. Ilustrasi, Ekonisia, Yogyakarta
- [11] Sukirno, Sadono. 2004. Makro Ekonomi Teori Pengantar. Edisi III. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- [12] Rangkuty, D. M., Nasution, L. N., & Ramadhani,
- [13] A. E. (2020). Analisis Variabel Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *JEpa*, 5(1), 78-85.
- [14] Fathoni, H. (2021). Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Khazanah Multidisiplin*, 2(1), 33-44.
- [15] Mustaharuddin, M., Suryanto, S., Ningsih, P. K., & Dewi, Z. (2021). Urgensi Investasi Pada Pasar Modal Syariah Dalam Mengatasi Resesi
- [16] Ekonomi Indonesia Di Masa Pandemi Covid- 19. *Online Prosiding Pascasarjana UIN Sultan Thaha Saifuddin Jambi*, 1(1), 106-118.
- [17] Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak pandemi COVID-19 terhadap nilai harga saham syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 223-229.
- [18] Lyanthi, M. E. (2020). Independensi Peran Jabatan Notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal. *Jurnal Hukum Bisnis Bonum Commune*, 3(2), 457724.
- [19] Riady, A., & Arsidiq, N. U. (2024). Peran Saham Syariah dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Journal of Environmental Economics and Sustainability*, 1(2), 1-11.
- [20] Yusuf, M., Ichsan, R. N., & Saparuddin, S. (2021). Determinasi Investasi Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *JEpa*, 6(1), 397-401.
- [21] Sari, S., & Ratno, F. A. (2020). Analisis utang luar negeri, sukuk, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap pertumbuhan ekonomi indonesia Tahun 2014-2019. *Jurnal Riset Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 91-100.
- [22] Fajar, F., Rizali, R., & Rahmini, N. (2022). Kontribusi Saham Syariah, Sukuk, Reksadana Syariah dan Saham Konvensional Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional. *Syntax Idea*, 4(1), 77-96.

- [23] Nurhidayah, D., Hidayati, A. N., & Habib, M. A. F. (2022). Pengaruh inflasi, saham syariah, sukuk dan reksadana syariah terhadap pertumbuhan ekonomi nasional tahun 2013-2020. *Jurnal Sinar Manajemen*, 9(1), 158-169.
- [24] Fathurrahman, Ayif, and Hamiyah Al-Islami. 2023. "Pengaruh Pasar Modal Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional: Pendekatan Metode Vector Error Correction Model (Vecm)." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 6(1):111–24.
- [25] doi: 10.25299/jtb.2023.vol6(1).12883.
- [26] Saputra, Dio Dwi, and Afifah Sukmawati. 2021. "Pendekatan Analisis Vector Error Corretion Model (VECM) Dalam Hubungan Pertumbuhan Ekonomi Dan Sektor Pariwisata." *Seminar Nasional Official Statistics* 2021(1):120–29. doi: 10.34123/semnasoffstat.v2021i1.787.